20 | 价值投资：永远不过时的中长期投资策略

2021-08-25 王喆

《程序员的个人财富课》 课程介绍 >

讲述：王喆

时长 13:40 大小 12.53M

你好，我是王喆。从这一讲开始，我们就进入了投资进阶篇的学习。

在这一模块，李腾老师和我会为你介绍几种经典的投资策略。它们不仅在专业的投资领域是主流的，对于普通投资者来说也是非常实用的。在这一模块的最后，我还会利用咱们程序员的优势，根据所学的策略，实现一个简单的量化投资系统，我相信作为程序员的你一定会很期待。

今天是投资进阶篇的第一讲，我们从哪入手呢？我毫不犹豫地选择了价值投资。因为价值投资不仅是一种反映了投资最基本原则的方法，而且是最适合我们散户进行中长期投资策略。所以今天我们就从价值投资入手，走进高阶投资策略的大门。

什么是价值投资？

价值投资的本质很简单，就是拿你手中的财富去交换更有价值的东西。只要你学过一点经济学，肯定知道商品的价值和价格两种属性，以及它们的关系。价值是商品的内在属性，而价格则是从属于价值的，由价值决定的一种货币表现形式。受货币因素、供需关系、投资者心态的影响，价格总是围绕着价值进行上下波动。

正是这种价格的波动性，为价值投资创造了获利空间。可以用一句话概括价值投资的具体操作：当价格低于价值的时候买入，持有投资标的的同时等待价格的修复，等到价格高于价值的时候再卖出，获取实际收益。如此往复，不断积累个人财富。

如果你认真学习了之前的课程的话，一定记得 05 讲 我介绍过投资美国航空的案例。这个投资案例中，我就是利用了价值投资的思路，趁疫情初期航空股价格暴跌，在价格低于价值的机会买入，然后等疫苗上市后价格修复的时机卖出，从而赚取了价格修复的收益。

图1 投资美国航空的案例

价值投资的机会为什么总会存在？

看到这里，细心的同学可能会问了：这个市场上大家都不傻啊，所有的买卖都是公开透明的，各种资产的定价应该都是非常及时有效的啊，为什么还存在着价值投资的机会呢？

这个问题的前提没有错，欧美成熟市场经过长达百年的发展，几乎不存在暗箱操作。A 股经过 30 年的发展，相比老鼠仓频发的成立初期，也已经规范成熟太多了。但毫无疑问的是，无论是欧美市场的股市，还是 A 股，它们的波动幅度都是惊人的。

我们就拿业务已经非常成熟，发展趋势非常稳定的可口可乐公司来举例吧。可口可乐公司最近 5 年的股票走势你可以看看图 2，最大回撤达到了 36.3%。但是，作为一家成立超过 120 年，业务异常稳定的公司来说，它的价值显然不可能产生这么大的波动。

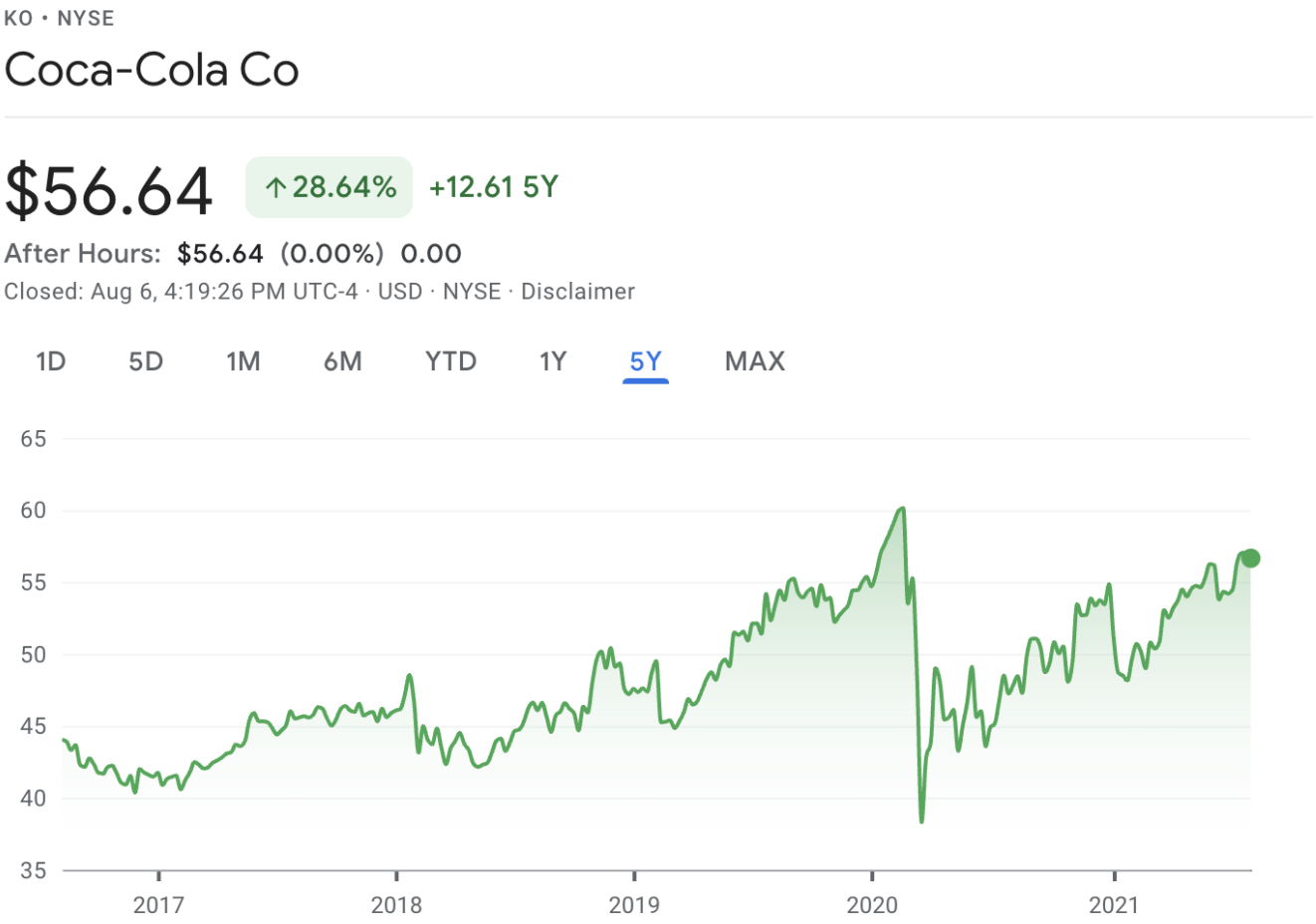

图2 可口可乐最近五年的股价走势（来自google财经）

那到底是什么导致了价格的剧烈波动呢？从大的方面来说，主要有三个原因：

第一个原因是“人性的缺陷”。

有较多投资经验的同学肯定有这样的体会，就是“投资是反人性的”。人性中存在着天生的贪婪和恐惧。在市场狂热的时候，总是希望再涨一些，在市场遇冷的时候，总是担心会不会再创新低。遇到新冠、战争等突发事件，人们往往也会在市场上产生过激的反应。这样的人性缺陷存在于所有的投资活动中，也正因为人的这些非理性因素，导致了所有投资标的都存在价格偏离价值的时刻。

第二个原因是宏观经济政策的影响。

市场经济中最有名的概念就是“看不见的手”，这只看不见的手就是经济规律本身，它调控着所有资产的定价。但是无论国内还是国外，政府调控这只“看得见的手”都会时不时地干涉自由市场。比如疫情发生后，美联储发行了天量的美元刺激经济，这就造成了市面上几乎所有投资标的的价格走高。所以毫无疑问，宏观经济政策是影响商品价格、投资标的价格的重要因素。

第三个原因是投资者自身的资金约束。

市场上的各类投资者，无论是个人投资者，还是机构投资者，他们的钱都不是完全自由的，总会在投资过程中受到这样或那样的约束。比如我们在06 讲中提到过，机构投资者特别容易受短期业绩的影响，不得不卖出一些标的。这些来自市场之外的资金约束，就导致了当资产价格发生变动时，投资者不得不做出一些过激的、不可预期的反应。那么这样过激的反应同样造成了资产价格的过度偏离。

如何判断投资标的是不是被低估了？

我们已经清楚了价值投资的定义，也知道了价值投资的机会几乎总是存在。那么我想，你现在一定特别关心如何利用价值投资的机会赚钱了。更具体点来说，只要我们能够判断出一个投资标的的价格是不是被低估了，我们就能够低价买入，等到价格修复后再高价卖出获利。

当然，这个事情说起来简单，做起来并不容易。这里我先介绍一种最基本也是最常用的价值判断方法，具体分析投资标的的时候，你还需要结合更多的要素去分析。

判断一个投资标的是贵还是便宜，我们要用到的工具就是**各种估值指标**。其中最常用的就是**市盈率 PE**（price-to-earnings ratio），它的定义是投资标的的市值与年度净利润的比值。比如贵州茅台当前（2021 年 8 月）的市值是 22600 亿人民币，上一年年度净利润是 467 亿人民币，那么它的市盈率就是 22600/467=48.4 倍。

知道了市盈率，如果没有比较，我们还是难以确定当前的估值是高估还是低估。这个时候**估值分位数**就是一种合适的工具。当你不知道一个投资标的的估值中枢在哪里时，你可以简单地用它近 5 到 10 年市盈率的中位数来作为中枢。

这里我们还是沿用茅台的例子进行分析。图 3 展示了茅台近 10 年的市盈率波动情况。我们可以清楚地看到市盈率的中枢在 28.58，那么目前的市盈率显然处在一个高估的区间。

图3 贵州茅台近十年的市盈率波动情况（来自亿牛网）

再仔细观察这张图，你可以发现：2012 年 7 月到 2014 年 1 月，茅台市盈率从高点下跌了超过一半，从之前市盈率中枢的 24 倍跌到了 8.83 倍。我们在16 讲中提到过，有个散户投资者发现了这个价值投资的机会。他的分析是，茅台那时的基本面只是受到了政策的短期冲击，但长期远景并没有恶化，于是重仓茅台。由于后期的价值修复，他获得了可观的收益。这显然是一个非常成功的价值投资案例。

这里我想特别说明一下：在对个股进行价值投资的操作中，一定要注意区分真假低估，以避免掉进“价值陷阱”。而这个区分的依据，就是你对这只个股基本面的判断。上面的投资者正是基于对茅台基本面的分析进行投资的：他判断茅台在 2014 年的基本面没有发生本质的变化，茅台的品牌影响力情况是非常坚实的，盈利情况也并没有受较大的影响。但是你肯定会遇到股票基本面恶化，价值受损的情况，这时候也需要你做出敏锐的觉察和判断。

这里我再举一个诺基亚的例子，它的股价走势你可以参考一下图 4：

图4 诺基亚从1994年到2011年的股价走势

你可以看到，诺基亚的股票在 2007 年到 2008 年经历了大幅的下跌，这到底是价值投资的机会，还是诺基亚价值的永久性贬值？站在今天的我们都知道，随着安卓和苹果智能手机的强势崛起，诺基亚的时代一去不复返了。当然，这是“事后诸葛亮”的想法，站在当时，你要做的就是利用自己的专业信息优势，去判断诺基亚的基本面到底有没有恶化。其实身为程序员的我们，在这些相关领域进行判断还是具有很大优势的。

基于价值投资的投资策略

那么基于价值投资的理论，我们有没有可能做成一种可重复、可自动执行的投资策略呢？这是个好的想法，我们下面就尝试一下。

这里我选择的投资标的是沪深 300 指数，它代表了中国 A 股市场最大的 300 只股票的整体走势，所以估值相比个股来说更加稳定。下面我们就看一看，利用沪深 300 整体的市盈率估值分位数，通过回测，能否找到一个可行的价值投资策略。

我们要验证的策略逻辑是这样的：当沪深 300 的市盈率估值分位数超过 80% 的时候，我们就平仓，然后等分位数重新落回到 50% 以下时，我们再恢复满仓。这个策略非常简单可执行，我们来看一看它在过去 11 年的表现。

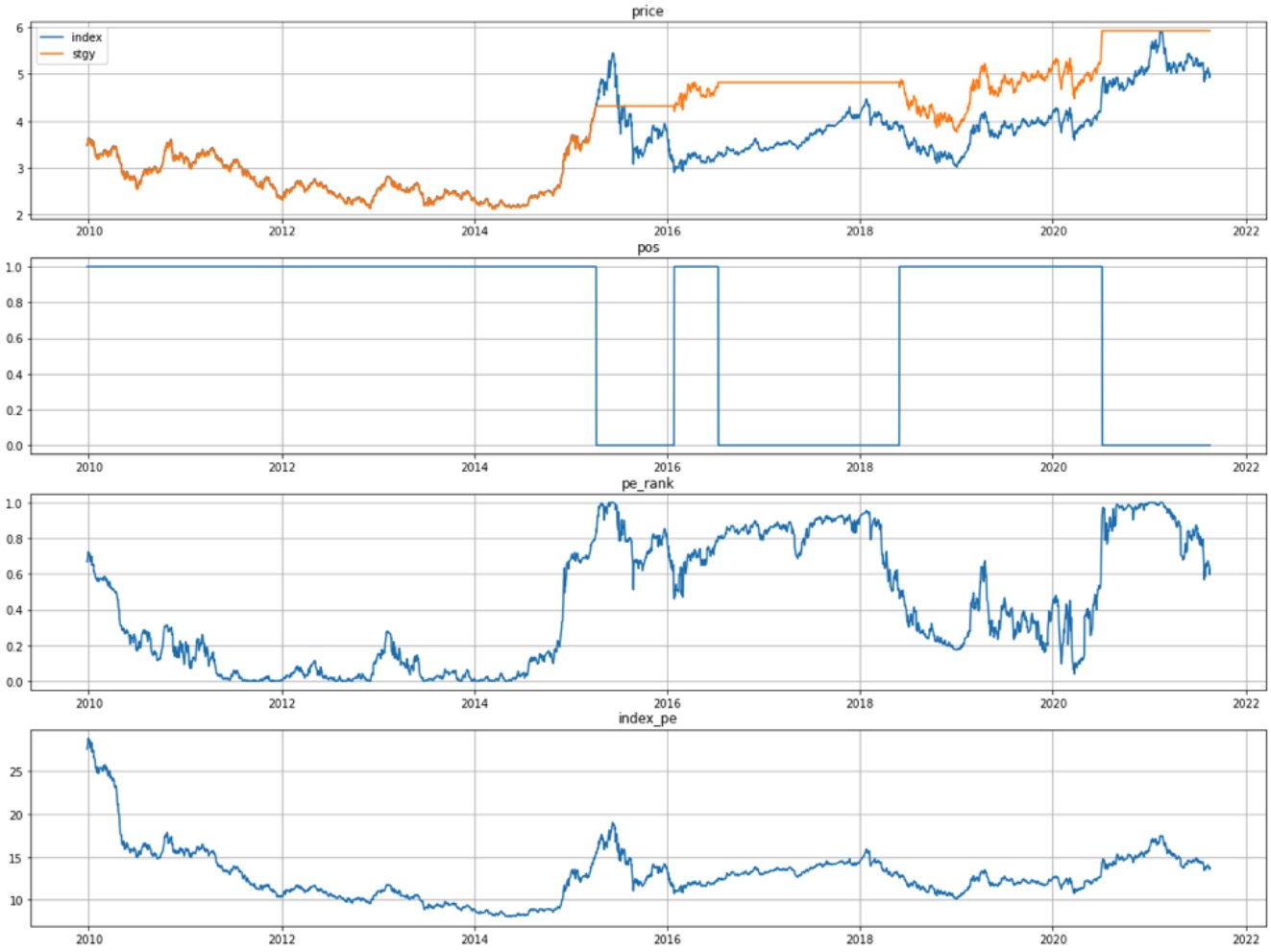

图5 沪深300价值投资策略的表现

图 5 中，最上面是沪深 300 指数走势，和我们这里的择时策略的净值走势对比；第二张是仓位的状态图；第三张是沪深 300 当前市盈率在近 5 年市盈率中的分位数；最后一张是沪深 300 指数的原始市盈率走势。这里说明下，基础数据从 2005 年初起，但因为用到了近 5 年的分位数，所以回测实际从 2010 年初起。

从图中的回测结果来看，回测以来，策略虽然没有避开 2010-2014 年的五年长熊，但在 2015 年下半年避开了股灾，在 2018 年上半年避开了部分熊市，也避开了 2021 年 3 月以来指数 20% 级别的回撤。在回测期上，我们的择时策略整体上跑赢了沪深 300 指数，且回撤降低，规避了后三次较大回撤，所以整体效果还是非常不错的。

	年化收益	年化波动	夏普率	最大回撤
择时策略	4.7%	17.8%	0.26	-42%
沪深300	3.1%	22.5%	0.14	-47%

图6 择时策略与沪深300指数的整体指标对比

当然，一个真正的价值投资策略要考虑的因素还有很多，在实盘操作之前，我建议你亲自做回测，真正理解它的特点再实操。

如何借助基金经理实现价值投资？

看到这里，很多同学可能会有点畏难情绪，有人说了：我既不想学这么多技术指标，平时也没时间天天研究股票，但我认同价值投资这个概念，还想通过价值投资来赚钱，这怎么办？我想，如果你回想下 14 讲 基金投资的话，一定知道这个问题的答案：为啥不聘请一位价值投资的资深专家来帮你管钱呢？

作为最流行的投资理念，“价值投资”拥有大量基金经理作为坚定的拥护者，市场上也存在着很多基于价值投资理念管理的基金。这些基金团队一般都有专门的研究员去精研个股，每个团队一般都会有 20 到 30 只自己特别熟悉的股票，对此有着各种认知和信息优势。

目前市场上公认的价值投资风格的基金经理，有中庚基金的丘栋荣和中欧基金的曹名长。如果你有兴趣的话，可以了解一下他们管理的基金产品，并通过15 讲实战课介绍的方法，比较一下他们的实际收益到底如何，然后做出自己的决策。

小结

今天，我们学习了最流行也是最适合散户的投资理念，价值投资。对普通投资者来说，可以这么利用价值投资：首先掌握价值投资的理念，然后不断地实践，正确使用一些技术参数，练就一双能发现价值洼地的火眼金睛。下面，我再总结一下这一讲的要点：

1. 价值投资的本质就是利用价格围绕价值波动这一特性，拿你手中的财富去交换更有价值的东西。
2. 价值投资的机会总是会产生的三个原因是：人性的缺陷，宏观经济政策的影响，以及投资者自身的资金约束。
3. 判断投资标的是否被低估的一般方法：使用公司的 PE、PB 等各种估值指标以及估值分位数去判断。
4. 对于没有时间和精力践行价值投资理念的投资者来说，把这个工作外包给价值投资基金经理是一个可行的方法。

这一讲的内容到这里就结束了。一些有经验的同学可能会想到自己的成功经历，你可能会说：有时候，我觉得没必要看什么价值高低啊。我就是看一支股票涨得好，就追进去，有时也能赚钱。

没错，你说的这种投资策略，其实有个学名，叫作“趋势跟踪”，下一讲，我们就来看看“趋势跟踪”策略的要点。

最后需要补充一句，这一讲涉及的股票和基金仅用于举例说明，不构成任何购买建议。

思考题

我知道很多同学热衷于抄底，认为抄底也是在践行价值投资的理念。比如 2021 年 5 月的时候，比特币从 60000 美元一枚跌倒了 40000 美元一枚，这时候很多人认为比特币的价格跌了这么多，抄底的机会来了，就赶紧买入。

你对抄底是怎么看的？上面的这个例子是在践行价值投资的理念吗？如果要进行比特币的价值投资，最好在什么时候呢？

欢迎你在留言区与我交流讨论，我们下一讲见。

分享给需要的人，Ta订阅后你可得 20 元现金奖励

赞 3 提建议

© 版权归极客邦科技所有，未经许可不得传播售卖。 页面已增加防盗追踪，如有侵权极客邦将依法追究其法律责任。

上一篇 19 | 量化投资：典型的量化投资系统都包含哪些模块？

下一篇 21 | 趋势跟踪：怎样跟着趋势一起赚钱？

精选留言 (9)

写留言

王世艺
2021-08-25

比特币没实际投资过没经验。

但是A股抄底三个法宝。
一个是整个行业指数市盈率半分位在20%一下，开始定投分12份买入，这样可以很好的买在一个底部区间。...
展开

作者回复: 感谢分享，都是很实用的方法
1、网格投资法对于散户很实用，可以尝试。
2、根据自己的精力和认知程度来决定买个股还是行业指数
3、很好的底部确认方法。

每次都有干货分享，再赞一个！

4

Wonder-woman
2021-08-25

老师，请问里边提到的股票基本面是指什么呢？不知后期是否会有相应课程内容进行专门的介绍

作者回复: 股票基本面指的是对这支股票对应公司运营情况，公司报表，所处行业景气程度等要素的分析。

比如近期的恒大（2021年8月）的基本面就非常差。而万达跟前两年相比，基本面就有明显的好转。

4

2021-08-25

抄底应该也算价值投资的应用吧，但是我觉得更多人并没有很好的判断价值而是跟风抄底。

践行价值投资，除了pe/pb，需要考虑的可能还有企业的综合水准、经济大盘等等要素。个人如果不是特别了解那个行业，交给专业的人去做可能更合理、省力了~

展开

作者回复: 嗯，如果无法投入过多的时间，交给基金经理是更合适的选择。

1

H

2021-08-26

老师，银行股的市盈率只有5点多，为什么大家不偏爱银行股呢？

作者回复: 这是银行地产行业一直以来的问题。主要是普遍认为银行业虽然利润高，但是增长空间有限，所以没有对未来的增长预期。

但是在其他行业估值偏高的情况下，银行地产行业往往会成为价值洼地，可以不断根据不同行业的行情来做决策。

curry_huang

2021-08-26

想问老师一个问题，回测用的数据源有没有推荐的呢？

展开

作者回复: 这个一般依赖于成熟的回测平台，可以去搜一下“量化交易平台”，去研究一下相关的工具。

我们之后也会开放一些通用的数据源，开发完成后会通知大家。

未来小娃

2021-08-25

市场先生只可利用不可预测，有便宜可占就买入否则持有或卖出

春华秋实

2021-08-25

价值投资，不存在超低

展开

宇宙全栈

2021-08-25

价值投资首先要有一个估算的价值（也就是估值），价格猛跌后要跟这个估值作比较。如果只是看到猛跌就抄底，这样不是价值投资理念。

对比特币进行价值投资，首先要估算比特币未来的价值。如果你觉得比特币现在的市值仍然低于你心中的估值，那么现在买入仍然是价值投资。

展开

作者回复: 是的，对于价值投资的理解是正确的。

2021-08-25

价值低估选股：
1.通过PE与长期中位数PE的比率来衡量是否价值低估
2.需评估基本面是否有大的变化

问题思考：...

展开

作者回复: 比特币的价值投资也要尽量看清哪里是真正的低谷。抄底的风险在于抄在下跌的途中，而这种操作也是很多散户非常难避免的，因为有占便宜的小心思在里面。

对于比特币的价值投资，也要根据之前比特币几轮涨跌的走势，和价格分位数来冷静判断，盲目“抄底”对于这类大波动的资产是非常危险的。